

السعودي الفرنسي كابيتال
Saudi Fransi Capital
تميّز في الخدمة، تفوّق في الأداء

فرنسي ثروات
Fransi Tharawat

شركة الاسمنت العربية

قطاع الاسمنت السعودي | النتائج الأولية للربع الأول ٢٠١٥ | ٢١ ابريل ٢٠١٥

نظرة على نتائج الربع الأول ٢٠١٥: تطابق صافي الربح مع توقعاتنا؛ نستمر في التوصية "شراء"

تفوق صافي الربح للربع الأول ٢٠١٥ على توقعاتنا وعلى متوسط التوقعات بفارق كبير: أعلنت شركة الاسمنت العربية عن تحقيق صافي ربح للربع الأول من العام الحالي بقيمة ١٩٥ مليون ر.س. (نمو عن الربع السابق بمعدل ٣٤٪ وعن الربع المماثل من العام الماضي بمعدل ١٧٪) لتتفوق بذلك على توقعاتنا وعلى متوسط التوقعات بمعدلات تقارب ٢٢٪ و١٤٪. بينما كان النمو في الكميات المباعة أعلى من توقعاتنا بمعدل ٢٪ فقط، فإن ذلك يعني عدم وجود ضغوط على السعر، جاء الربح الإجمالي والربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء (EBITDA) والربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة (EBIT) أعلى من توقعاتنا بحدود ١٠٪ و٢٢٪ و٢٨٪؛ بالتالي، كان هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء (EBITDA) قويا بمعدل يقارب ٥٧٪ (مقارنة بتوقاتنا بهامش يقارب ٤٧٪؛ الهامش للعام الماضي كان بحدود ٤٩٪) وأعلى هامش خلال آخر تسع أرباع سنة. تعليق إدارة الشركة على نتائج الربع محل المراجعة تشير إلى استمرار قوة أداء أعمال الشركة في الأردن مع دعم الهامش نتيجة لانخفاض قيمة الكلنكر المستورد مرتفع التكلفة في مزيج المنتجات.

يتم تداول سهم اسمنت العربية بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٥ بمقدار ١١,١ مرة، يعتبر سهم اسمنت العربية الأقل تكلفة في قطاع الاسمنت السعودي؛ عائد توزيع ارباح مغري متوقع للعام ٢٠١٥ بحدود ٦,٥٪؛ نستمر في التوصية "شراء": بعد الارتفاع القوي في العام ٢٠١٤ (ارتفع سعر سهم اسمنت العربية بحدود ٥٠٪ مقابل تراجع مؤشر قطاع الاسمنت السعودي بحدود ٣٪)، فقد كان أداء سهم اسمنت العربية منذ بداية العام وحتى تاريخه أقل بحدود ٢٪ من أداء مؤشر قطاع الاسمنت السعودي الذي استمر على مستواه خلال الفترة)، حيث يتم تداول سهم العربية بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٥ بمقدار ١١,١ مرة مقابل مكرر ربحية متوقع خلال نفس الفترة لقطاع الاسمنت السعودي بمقدار ١٣,٦ مرة ومكرر الشركات المشابهة في كل من دول مجلس التعاون الخليجي ودول الشرق الاوسط وافريقيا بمقدار ١٣,٥ مرة والشركات المشابهة في الاسواق الناشئة بمقدار ١٣,٨ مرة، ليكون بذلك سهم اسمنت العربية الأقل تكلفة في قطاع الاسمنت السعودي. بحسب وجهة نظرنا، قد يكون عائد توزيع الارباح بحدود ٦,٥٪ جاذبا للمستثمرين، كما ان التفوق القوي للارباح في الربح محل المراجعة يمكن ان يوفر حافزاً لارتفاع السهم وتضييق فجوة التقييم مقارنة مع الشركات المشابهة. على العموم، بعد إعلان نتائج الربع الاول ٢٠١٥، نركز على فرص ارتفاع سهم اسمنت العربية على المدى المتوسط (قوة عمليات الشركة في المملكة، تحسن مستوى عمليات الشركة في الاردن، تقييم منخفض وعائد توزيع ارباح مغري) كما نستمر في التوصية "شراء" دون تغيير سعرنا المستهدف البالغ ٩٥,٠ ر.س. للسهم.

مليون ر.س.	الربع الأول ٢٠١٥ (المحقق)	الربع الأول ٢٠١٥ (المتوقع)	التغير ٪	متوسط التوقعات*	الفرق عن متوسط التوقعات ٪	الربع الرابع ٢٠١٤	التغير عن الربع السابق ٪	الربع الأول ٢٠١٤	التغير عن العام الماضي ٪
الكمية (ألف طن)	١,٥٢٠	١,٤٩٤	٪٢	غ/م	غ/م	١,٤٢٧	٪٧	١,٤٤٠	٪٦
المبيعات	٤٥٣	٤٤٦	٪٢	٤٦٠	٪٢-	٤٣٠	٪٥	٤٢٢	٪٧
اجمالي الربح	٢٣٤	٢١٣	٪١٠	غ/م	غ/م	١٧١	٪٣٧	١٧٧	٪٣٢
EBITDA (متوقع)**	٢٥٨	٢١١	٪٢٢	غ/م	غ/م	١٩٦	٪٣١	٢١٠	٪٢٣
هامش EBITDA	٪٥٧	٪٤٧		غ/م		٪٤٦		٪٥٠	
EBIT	٢١٥	١٦٨	٪٢٨	١٦٩	٪٢٧	١٥٣	٪٤١	١٦٦	٪٣٠
صافي الأرباح	١٩٥	١٦٠	٪٢٢	١٧١	٪١٤	١٤٥	٪٣٤	١٦٧	٪١٧

المصدر: الشركة، تحليلات السعودي الفرنسي كابيتال، *متوسط التوقعات من بلومبرغ، **EBITDA: الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاح، غ/م: غير متاح

ملخص التوصية

التوصية	"شراء"
السعر المستهدف (ر.س.)	٩٥,٠
التغير (٪)	٪٢٤

بيانات السهم

سعر الإغلاق*	ر.س.	٧٧,٠
الرسملة السوقية	مليون ر.س.	٧,٧٠٠
عدد الأسهم القائمة	مليون	١٠٠
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٨٨,٣
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٦٤,٨
التغير في السعر لآخر ثلاث شهور	٪	١,١-
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٥	ر.س.	٦,٩٦
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	3010.SE	ARCCO AB

* السعر كما في ٢٠ ابريل ٢٠١٥.

بنية المساهمة (٪)

الجمهور	٨٠,٧
عبد العزيز عبد الله سليمان السليمان	٧,٥
عبد الله عبد العزيز صالح الراجحي	٦,٥
المؤسسة العامة للتقاعد	٥,٣

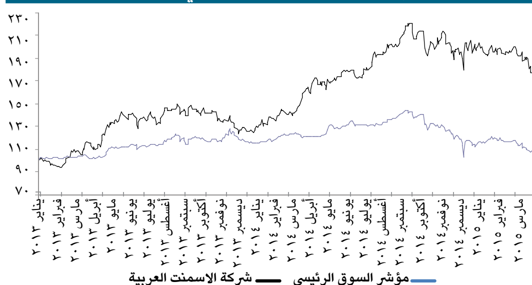
المصدر: تداول

أهم النسب

	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع
مكرر الربحية (مرة)	١١,١	١١,٠
مكرر EV/EBITDA* (مرة)	٨,١	٨,١
عائد توزيع الأرباح الى السعر (٪)	٦,٥	٦,٥

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال، *قيمة الشركة الى الربح قبل الفوائد والضرائب والاستهلاك والاطفاء

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: تداول

ديبانجان راي
DipanjanRay@FransiCapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٦١

عبد العزيز جودت
AJawdat@FransiCapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٥٦

إطار العمل بالتوصيات

شراء: يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.

احتفاظ: يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.

بيع: يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.

تحت المراجعة: أسهم الشركات الواقعة ضمن تغطيتنا للأسهم التي يطرأ عليها تغيراً مؤقتاً عن نطاق التصنيف المحدد لها.



معلومات الاتصال

قسم الأبحاث والمشورة

Research&Advisory@FransiCapital.com.sa

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

www.sfc.sa

شركة السعودي الفرنسي كابيتال ذ.م.م.

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦،

المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي – الرياض

مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)



اخلاء المسؤولية

تم اعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاستثمارية، ادارة الأصول، الوساطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملة أو دقيقة. وعليه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول على عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاستثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات استثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاستثمار الى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية؛ سجل تجاري ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد: ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦ المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي – الرياض. شركة مرخصة وخاضعة لأنظمة هيئة السوق المالية السعودية بموجب الترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣).